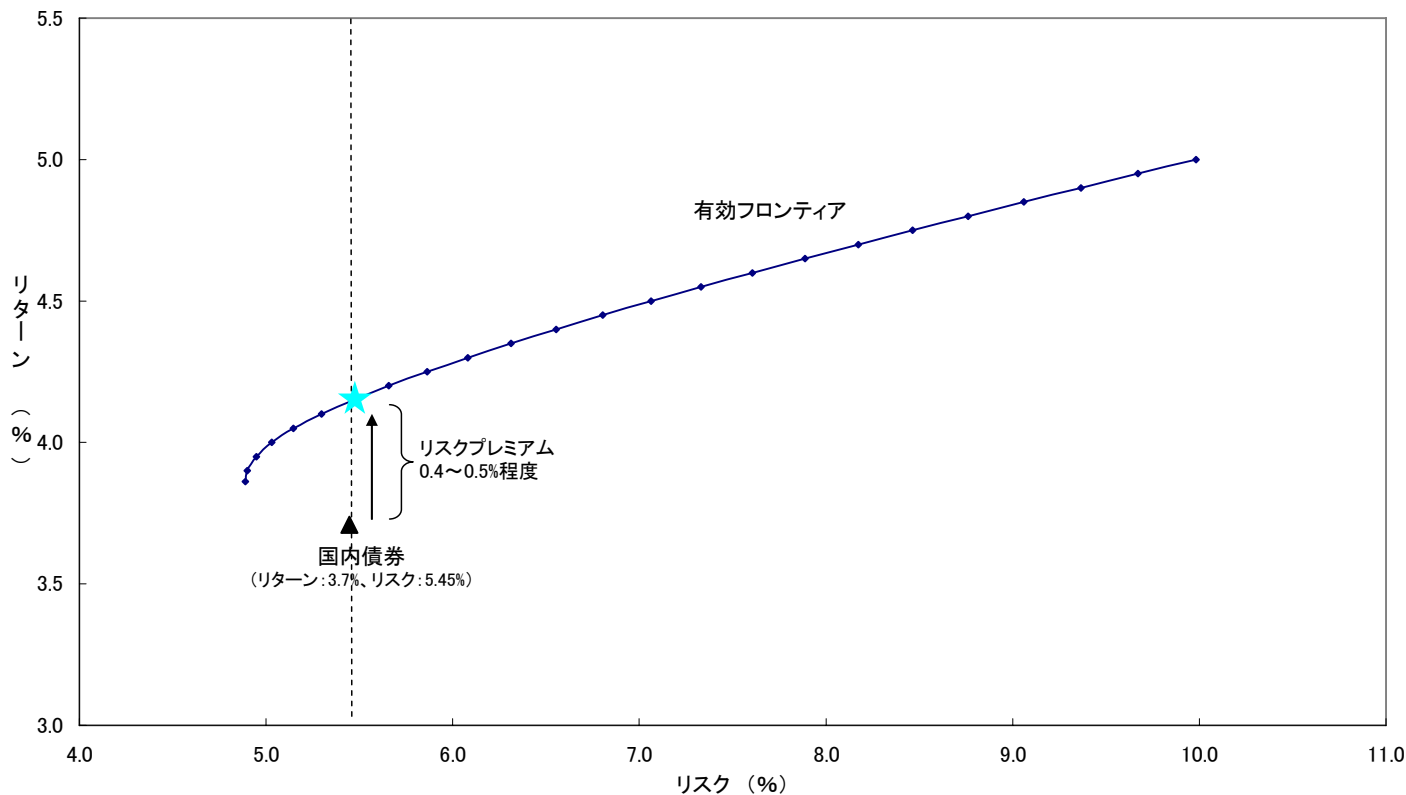


## 長期の運用利回りの設定の考え方(イメージ)

- **長期の運用利回り** = **将来の实质長期金利** + **分散投資効果** + **物価上昇率**
- |           |           |           |      |
|-----------|-----------|-----------|------|
| 3.7%~4.5% | 2.4%~3.0% | 0.3%~0.5% | 1.0% |
|-----------|-----------|-----------|------|
- ※ 数値はケース2(TFP上昇率=1.0%)の場合
- このうち、分散投資効果については、全額を国内債券で運用した場合(▲印)のリスクと等しいリスク水準の下で分散投資をした場合の期待リターンの上積み分(水色の★印)を基本として設定。
- ※ 上積み分の推計結果は0.4%~0.5%程度であるが、今回の経済前提の範囲の設定にあたっては、下限について上積み分を0.3%と堅めにおいて設定。

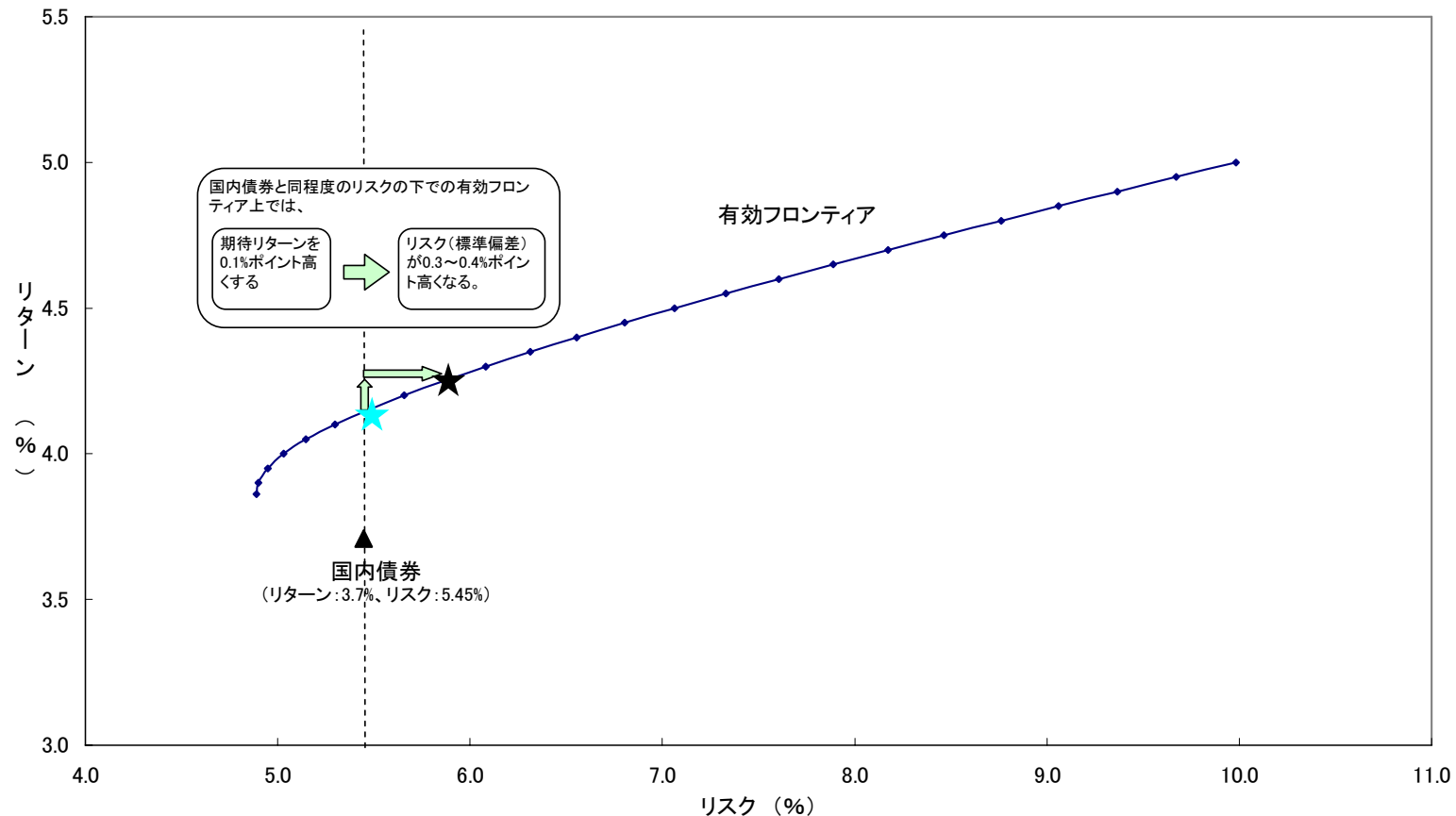
有効フロンティアと分散投資による上積み分について



## (参考) 有効フロンティア上のリスク・リターンの関係

- 仮に、より高いリスクをとってでも期待リターンを高めるべきという考え方に立つとすれば、全額国内債券と等しいリスクの下での効率的なポートフォリオ(図中の水色の★印)から、有効フロンティア上を更に右上の方向のポイント(例えば、図中の黒色の★印)を考えることとなる。
- この場合、期待リターンを高く設定するに連れて、リスクが増大することとなるが、その程度は、期待リターンを0.1%ポイント上げる毎にリスク(標準偏差)が0.3~0.4%ポイント程度上昇することとなる。

有効フロンティア上の期待リターンとリスクの関係



※ 運用利回りが年金財政における所得代替率に及ぼす影響は、財政均衡期間(概ね100年)にわたり継続して、期待リターンが0.1%ポイント変化した場合において、所得代替率が約0.5%ポイント変化する程度。(平成19年2月の暫定試算ベース)